

**CÔNG TY CỔ PHẦN THỰC PHẨM SAO TA (HSX: FMC)**
**Lâm Mẫn Nhi**

Chuyên viên phân tích

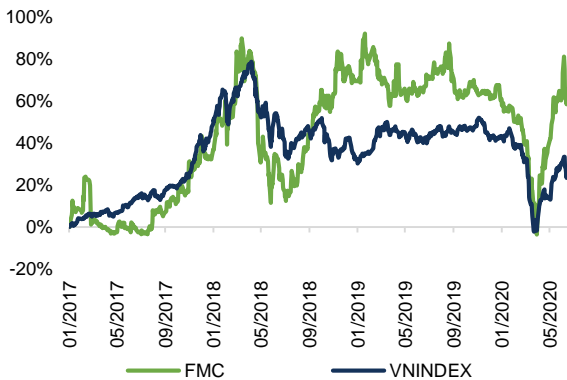
Email: nhilm@fpts.com.vn

Điện thoại: (84.28) - 6290 8686 - Ext : 7584

Người phê duyệt báo cáo

**Nguyễn Thị Kim Chi**

Phó giám đốc Phân tích đầu tư

**Diễn biến giá cổ phiếu FMC và VNINDEX**


Thông tin giao dịch	18/06/2020
Giá hiện tại (đồng/cp)	28.800
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	29.950
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	15.900
Số lượng CP niêm yết (cp)	49.044.000
Số lượng CP lưu hành (cp)	49.044.000
KLGD TB 3 tháng (cp/phiên)	100.303
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.412
EPS trailing	4.690
P/E trailing	5.87x

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	CTCP Thực phẩm Sao Ta
Địa chỉ	KM 2132, quốc lộ 1A, phường 2, thành phố Sóc Trăng, tỉnh Sóc Trăng
Doanh thu chính	Chế biến tôm xuất khẩu
Chi phí chính	Chi phí tôm nguyên liệu
Lợi thế cạnh tranh	Kiểm soát được nguồn cung tôm nguyên liệu đầu vào chất lượng cao với vùng nuôi riêng có thể đáp ứng khoảng 30% nhu cầu chế biến.
Rủi ro chính	Biến động giá tôm nguyên liệu mua ngoài; các rào cản thương mại, kỹ thuật từ thị trường xuất khẩu

Giá thị trường (đồng/cp):	28.800	<b>KHUYẾN NGHỊ</b> <b>THEO DÕI</b>
Giá mục tiêu (đồng/cp):	29.800	
Chênh lệch:	+3%	

**TỶ SUẤT LỢI NHUẬN GỘP KỲ VỌNG ĐƯỢC CẢI THIỆN NHỜ NÂNG CAO TỶ LỆ TỰ CHỦ TÔM ĐẦU VÀO**

Chúng tôi tiến hành cập nhật định giá cổ phiếu **FMC – CTCP Thực phẩm Sao Ta** niêm yết trên sàn HSX. Bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu FMC là **29.800 đồng/cp**, cao hơn 3% so với mức giá hiện tại. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu FMC cho mục tiêu trung và dài hạn. Nhà đầu tư xem xét mua vào cổ phiếu FMC tại mức giá 25.000 đồng/cp (+19% so với giá mục tiêu). Khuyến nghị này được đưa ra dựa trên các luận điểm chính như sau:

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

- **Chi phí tôm nguyên liệu đầu vào của FMC được kỳ vọng giảm nhờ tỷ lệ tự chủ tôm từ vùng nuôi tăng từ 20% lên 30%.** Đầu năm 2020, FMC mở rộng vùng nuôi tôm với diện tích khoảng 81ha, vị trí bên cạnh vùng nuôi tôm cũ tại thị xã Vĩnh Châu, Sóc Trăng, giúp nâng tổng diện tích nuôi tôm của FMC lên 270 ha (+30% so với năm 2019). Tháng 05/2020, FMC đã hoàn thành công tác thả giống tại vùng nuôi này, dự kiến đến khoảng tháng 10/2020 sẽ bắt đầu thu hoạch.
- **Đầu năm 2020, kho lạnh 6.000 tấn của FMC đã đi vào hoạt động, kỳ vọng giúp công ty chủ động hơn trong công tác quản lý hàng tồn kho và tiết giảm chi phí lưu trữ.** Kho lạnh tọa lạc tại khu công nghiệp An Nghiệp, nằm cạnh các nhà máy chế biến, thuận lợi cho công tác vận chuyển, hỗ trợ giữa các đơn vị, giúp nâng tổng công suất kho lạnh của công ty lên 10.000 tấn.
- **Thị trường EU – chiếm khoảng 27% tổng doanh thu của FMC năm 2019, được hưởng ưu đãi thuế từ Hiệp định thương mại tự do giữa Việt Nam và EU (EVFTA).** Khi đó, thuế xuất khẩu của các mặt hàng tôm nguyên liệu sẽ giảm ngay về 0% và tôm chế biến sẽ giảm về 0% theo lộ trình sau 7 năm Hiệp định có hiệu lực, giúp nâng cao khả năng cạnh tranh so với các đối thủ tại thị trường EU.
- **Giá trị xuất khẩu tôm của FMC sang thị trường Mỹ - chiếm khoảng 19% tổng doanh thu của FMC năm 2019, được kỳ vọng tăng, nhờ kết quả của lần rà soát thuế chống bán phá giá (CBPG) gần nhất – POR 13, sản phẩm tôm của Việt Nam vào thị trường này là 0%, thấp hơn so với mức thuế của POR 12 là 4,58%.**
- **Chính sách chi trả cổ tức ổn định:** Giai đoạn 2008-2019, FMC duy trì mức chi trả cổ tức ổn định, trung bình khoảng 2.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất cổ tức mỗi năm khoảng 8%. Theo nghị quyết tại ĐHCĐ năm 2020, FMC thông qua quyết định mức chi trả

cổ tức năm 2020 là 2.500 đồng/cổ phiếu. Đây là mức cổ tức hấp dẫn cho nhà đầu tư khi đầu tư vào cổ phiếu FMC.

### CÁC YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

- **Biến động giá tôm nguyên liệu mua ngoài:** do hiện tại FMC chỉ mới tự chủ được khoảng 25-30% sản lượng tôm nguyên liệu đầu vào, 70-75% còn lại FMC phải thu mua bên ngoài để phục vụ chế biến, do đó, biến động giá tôm nguyên liệu trên thị trường sẽ ảnh hưởng đáng kể đến tỷ suất lợi nhuận gộp của FMC.
- **Rào cản thương mại và kỹ thuật tại các thị trường xuất khẩu:** Là mặt hàng thực phẩm, do đó, các sản phẩm tôm xuất khẩu luôn được đòi hỏi phải đáp ứng những yêu cầu khắt khe và nghiêm ngặt nhất về vệ sinh an toàn thực phẩm và truy xuất nguồn gốc. Bên cạnh đó, mặt hàng tôm Việt Nam hiện nằm trong danh sách các mặt hàng phải chịu thuế CBPG tại thị trường Mỹ từ những năm 2003 cho đến nay, mặc dù mức thuế suất cho POR13 là 0%, nhưng mức thuế suất này sẽ được Bộ Thương mại Mỹ (DOC) xem xét và xác định từng năm, do đó, mức thuế CBPG này có thể sẽ tăng cho những kỳ rà soát tiếp theo.

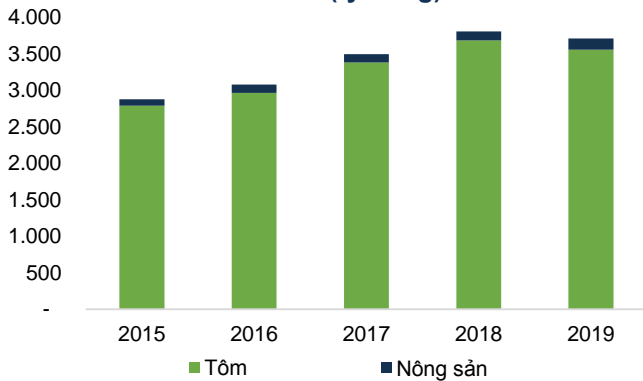
## A. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2019

Đơn vị: tỷ đồng

	2019	2018	% yoy	Nhận xét
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.710</b>	<b>3.807</b>	<b>-3%</b>	
Tôm	3.557	3.683	-3%	Sản lượng tôm chế biến đạt khoảng 16.356 tấn, sụt giảm 10% yoy, tuy nhiên sản lượng tôm tiêu thụ tăng trưởng tích cực, đạt gần 15.000 tấn (+6% yoy) nhờ tình hình tiêu thụ tốt tại thị trường Mỹ và Nhật Bản. Dù vậy, do chịu áp lực cạnh tranh từ các quốc gia nuôi trồng tôm trên thế giới với sản lượng tôm tăng mạnh, giá bán tôm xuất khẩu năm 2019 của FMC giảm khoảng 10% so với cùng kỳ, khiến doanh thu mảng tôm giảm 3% yoy.
Nông sản	153	124	+23%	Sản lượng nông sản tiêu thụ tăng 23% so với cùng kỳ, đạt 1.692 tấn.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>425</b>	<b>395</b>	<b>+8%</b>	Nhờ thời điểm quý II và III năm 2019, công ty chủ động mua ngoài lượng lớn tôm nguyên liệu tại thời điểm giá tôm nguyên liệu xuống thấp. Bên cạnh đó, hoạt động nuôi tôm thành công trong năm cũng đóng góp một phần giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp, sản lượng tôm của vùng nuôi FMC năm 2019 đạt 3.508 tấn, tăng 71% yoy.
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	11%	10%		
Chi phí bán hàng	118	101	+17%	Chi phí bán hàng tăng chủ yếu do chi phí vận chuyển tăng, cũng như chi phí thuế CBPG khi xuất khẩu sang thị trường Mỹ gia tăng, trong bối cảnh giá trị xuất khẩu của FMC sang thị trường Mỹ năm 2019 tăng 47%, với mức thuế CBPG áp dụng là 4,58%.
Chi phí QLDN	69	77	-10%	Chi phí QLDN giữ mức ổn định, chiếm khoảng 2% doanh thu thuần.
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>238</b>	<b>217</b>	<b>+10%</b>	
Doanh thu tài chính	18	11	+64%	Doanh thu tài chính tăng chủ yếu do lãi chênh lệch tỷ giá trong năm tăng +111% yoy, đạt khoảng 12 tỷ đồng.
Chi phí tài chính	21	34	-38%	Nợ vay ngắn hạn giảm khoảng 53% từ 593 tỷ đồng về mức 277 tỷ đồng cuối năm 2019, giúp công ty giảm đáng kể chi phí lãi vay.
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>230</b>	<b>180</b>	<b>+28%</b>	

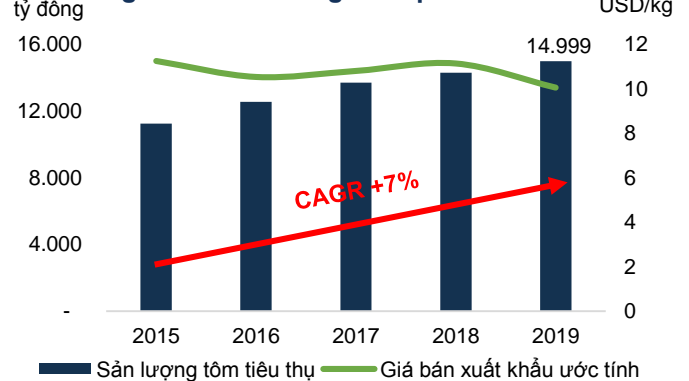
## 1. Màng tôm xuất khẩu là mảng kinh doanh chính, đóng góp khoảng 97% doanh thu của FMC

**Doanh thu theo mảng kinh doanh của VHC giai đoạn 2015-2019 (tỷ đồng)**



Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

**Sản lượng tôm tiêu thụ và giá bán tôm xuất khẩu trung bình của FMC giai đoạn 2015-2019**



Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

### Sản lượng tôm tiêu thụ tăng trong bối cảnh giá tôm xuất khẩu giảm

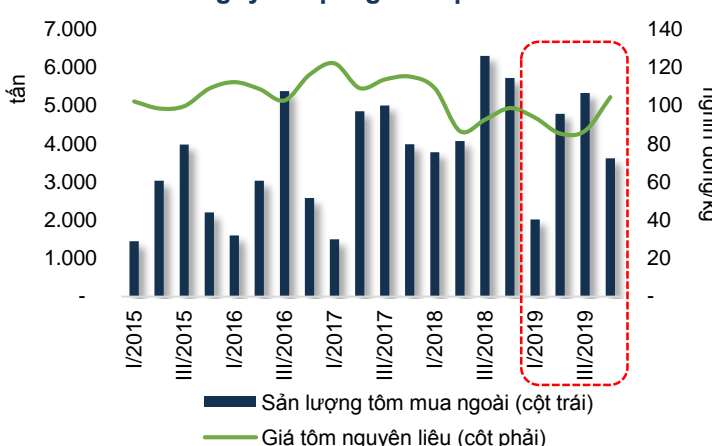
Năm 2019, doanh thu thuần của FMC đạt 3.710 tỷ đồng, giảm 3% yoy. Trong đó, doanh thu từ mảng tôm chế biến xuất khẩu đóng góp đến 97% tổng doanh thu, đạt 3.557 tỷ đồng (-3% yoy), doanh thu còn lại đến từ mảng nông sản chế biến (FMC thu mua các loại nông sản như khoai lang, bí đỏ,... để chế biến dưới các dạng hấp, chiên, phở chế,... chủ yếu xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản) đạt 153 tỷ đồng, +23% yoy.

Trong giai đoạn 2015-2019, sản lượng tôm tiêu thụ của FMC tăng trưởng ổn định, với CAGR 7%. Năm 2019, sản lượng tôm tiêu thụ đạt gần 15.000 tấn, tăng 6% so với cùng kỳ, với sự tăng trưởng tích cực tại thị trường Mỹ và Nhật Bản. Tuy nhiên, theo ước tính của chúng tôi, giá bán tôm xuất khẩu của FMC trong năm 2019, giảm khoảng 10% yoy, về mức khoảng 10 USD/kg. Nguyên nhân là do, năm 2019, nguồn cung tôm trên thế giới tăng trưởng tích cực, sản lượng tôm của các quốc gia nuôi trồng tôm lớn nhất thế giới như Ấn Độ, Ecuador lần lượt đạt 804.000 tấn, 550.000 tấn, tương ứng với mức tăng 7,2% yoy và 6% yoy. Bên cạnh đó, thị trường tôm toàn cầu tiếp tục chịu áp lực cạnh tranh gay gắt về giá bán so với tôm giá rẻ của Ấn Độ và Ecuador, các quốc gia có giá thành nuôi tôm thấp hơn Việt Nam khoảng 10-20%.

### Tỷ suất lợi nhuận gộp của FMC đạt 11%, cải thiện từ mức 10% năm 2018

Mặc dù, năm 2019, giá bán tôm xuất khẩu trung bình giảm khoảng 10% so với cùng kỳ, nhưng nhờ (1) công ty chủ động mua ngoài lượng lớn tôm nguyên liệu trong thời điểm giá tôm nguyên liệu trên thị trường sụt giảm, tại quý II và III năm 2019, giá tôm nguyên liệu (loại 80 con/kg tại tỉnh Sóc Trăng) chỉ ở mức khoảng 85.000 – 87.000 đồng/kg, giảm khoảng 8% so với đầu năm, cũng như (2) hoạt động nuôi tôm trong năm của công ty có lãi tốt, đã giúp tỷ suất lợi nhuận gộp của FMC tăng từ mức 10% năm 2018 lên mức 11% năm 2019.

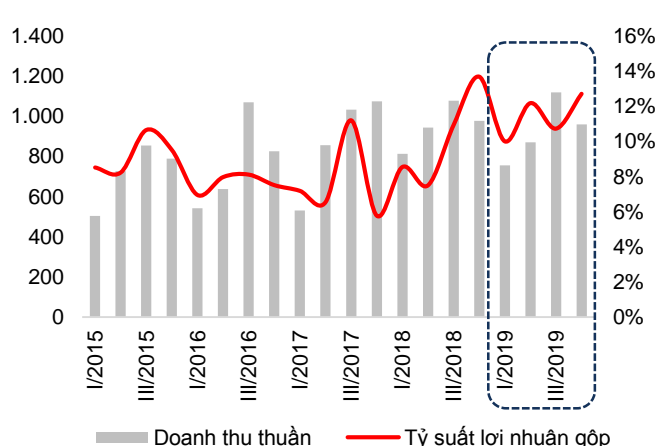
**Sản lượng tôm mua ngoài của FMC và diễn biến giá tôm nguyên liệu\* giai đoạn 2015-2019**



\*Tôm thẻ loại 80 con/kg, tại tỉnh Sóc Trăng

Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

**Tỷ suất lợi nhuận gộp theo quý của FMC giai đoạn 2015-2019**



Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

Tính đến thời điểm cuối năm 2019, FMC sở hữu vùng nuôi tôm rộng khoảng 190ha, tương đương với tỷ lệ tự chủ khoảng 20%, còn lại 80% FMC thu mua bên ngoài từ các hộ nuôi tôm ký hợp đồng liên kết cung cấp sản lượng tôm với công ty tại khu vực Đồng bằng sông Cửu Long. Năm 2019, hoạt động nuôi tôm của FMC ghi nhận hiệu quả tích cực, sản lượng thu hoạch đạt 3.508 tấn, tăng 71% yoy, kết quả cao nhất trong lịch sử nuôi tôm của công ty. Kết quả thuận lợi này đã đóng góp tích cực vào lợi nhuận của FMC trong năm.

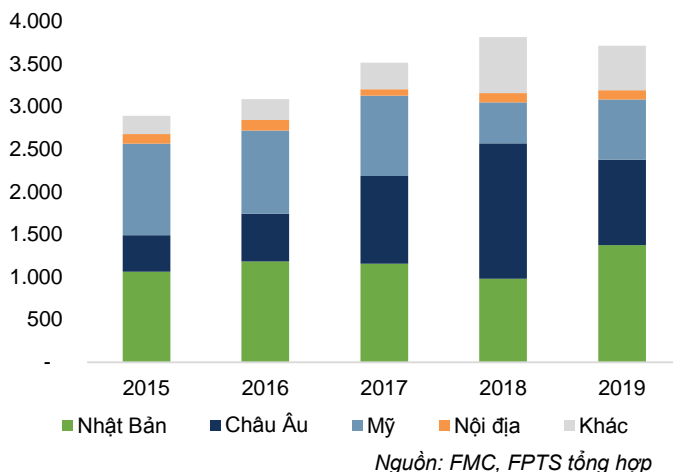
### Tỷ suất lợi nhuận gộp được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện nhờ mở rộng vùng nuôi

Cuối năm 2019, công ty trúng thầu dự án mở rộng thêm diện tích nuôi tôm khoảng 81ha, với khoảng 120 ao nuôi, bên cạnh vùng nuôi cũ, với chi phí đầu tư khoảng gần 80 tỷ đồng, giúp nâng tổng diện tích nuôi tôm của FMC lên 270ha. Với diện tích nuôi tăng thêm, kỳ vọng mức tự chủ tôm nguyên liệu của FMC sẽ tăng từ 20% lên 25%-30%, với sản lượng tôm nguyên liệu tăng thêm mỗi năm khoảng 2.000 tấn. Cuối tháng 5/2020, FMC đã hoàn thành thả giống tôm cho vụ nuôi chính trong năm trên các ao nuôi mới. Dự kiến đến khoảng tháng 10/2020, sẽ bắt đầu thu hoạch tôm của vùng nuôi này. Chúng tôi tin rằng, vùng nuôi của FMC sẽ tiếp tục đạt được hiệu quả cao nhờ sự quản lý và vận hành của đội ngũ giàu kinh nghiệm của công ty.

Ngoài ra, trong tháng 05/2020, FMC cũng đi vào hoạt động kho lạnh với công suất khoảng 6.000 tấn tại khu công nghiệp An Nghiệp với vốn đầu tư khoảng 60 tỷ đồng từ cuối năm 2019. Dự án này kỳ vọng sẽ góp phần giúp FMC tiết kiệm chi phí lưu trữ và nâng cao tỷ suất lợi nhuận gộp trong thời gian tới.

## 2. Năm 2019, giá trị xuất khẩu sang thị trường châu Âu sụt giảm sau giai đoạn tăng trưởng, thị trường Mỹ và Nhật Bản ghi nhận tín hiệu tích cực

**Cơ cấu doanh thu theo thị trường của FMC giai đoạn 2015-2019 (tỷ đồng)**



Năm 2019, cơ cấu thị trường của FMC có sự thay đổi so với giai đoạn trước đó. Cụ thể, giá trị xuất khẩu sang thị trường châu Âu sụt giảm 37% yoy, đạt khoảng 1.000 tỷ đồng, sau giai đoạn tăng trưởng ấn tượng, từ 429 tỷ đồng năm 2015 lên đến 1.586 tỷ đồng năm 2019. Trong khi đó, thị trường Nhật Bản và Mỹ có mức tăng trưởng tốt.

► **Tại thị trường EU:** Từ năm 2015, do sản phẩm tôm của Thái Lan không còn được hưởng mức thuế ưu đãi GSP (Generalized System of Preferences – Hệ thống ưu đãi thuế quan phổ cập) khi xuất khẩu sang EU, thuế suất của tôm nguyên liệu và tôm chế biến của Thái Lan lần lượt là 12% và 20%, so với mức thuế của Việt Nam tương ứng là 4,2% và 7%. Do đó, FMC đã tận dụng thời cơ này, chuyển hướng tập trung sang thị trường EU, nâng tỷ trọng đóng góp doanh thu từ thị trường này lên mức khoảng 42% năm 2018.

Tuy nhiên, năm 2019, tỷ lệ đóng góp từ giá trị xuất khẩu sang thị trường EU trong tổng doanh thu đã giảm về 27%. Nguyên nhân là do áp lực cạnh tranh ngày càng gay gắt khi ngày càng có nhiều đối thủ trong ngành cùng tiếp cận thị trường này, trong khi sản phẩm tôm của FMC xuất khẩu sang thị trường EU chủ yếu là mặt hàng tôm chế biến giá trị gia tăng, với giá bán có phần cao hơn.

► **Tại thị trường Nhật Bản:** Đây là thị trường xuất khẩu truyền thống của FMC, năm 2019, xuất khẩu tôm của FMC sang thị trường này đạt 1.373 tỷ đồng, tăng 40% yoy, trở thành thị trường xuất khẩu lớn nhất của FMC, chiếm khoảng 37% tổng doanh thu xuất khẩu tôm. FMC vốn có thế mạnh tại Nhật Bản khi xuất khẩu các sản phẩm chế biến đòi hỏi kiểm soát bên ngoài và tính tỉ mỉ cao, bao gồm tôm Nobashi, tôm bao bột,... Do đó, chúng tôi vẫn duy trì kỳ vọng giá trị xuất khẩu của FMC sang thị trường Nhật Bản sẽ tiếp tục giữ ổn định trong giai đoạn tới.

► **Tại thị trường Mỹ:** Giá trị xuất khẩu tôm của FMC sang Mỹ năm 2019 ghi nhận mức tăng trưởng khả quan, đạt khoảng 705 tỷ đồng, tăng 47% yoy, chiếm khoảng 19% tổng doanh thu xuất khẩu tôm của FMC. Sau giai

đoạn khó khăn do phải chịu mức thuế CBPG sang thị trường Mỹ cao, ngày 21/08/2019, các doanh nghiệp xuất khẩu tôm Việt sang trường Mỹ nhận được thông tin tích cực, theo kết quả của đợt rà soát thuế CPBG lần thứ 13 (POR 13) cho kỳ xem xét từ 01/02/2017 đến 31/01/2018, mức thuế CBPG của FMC cùng 30 doanh nghiệp khác xuất khẩu sang Mỹ đạt 0%. Đây là điều kiện thuận lợi để FMC gia tăng tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ trong năm 2019, cũng như là tiền đề cho việc đẩy mạnh xuất khẩu sang thị trường này trong năm 2020.

### Thống kê thuế chống bán phá giá tôm tại thị trường Mỹ áp dụng cho FMC trong giai đoạn từ 2011 đến 2018

	Kỳ xem xét	Ngày công bố	Thuế suất áp dụng cho FMC
<b>POR 7</b>	01/02/2011 - 31/01/2012	10/09/2013	<b>0%</b>
<b>POR 8</b>	01/02/2012 - 31/01/2013	19/09/2014	<b>6,37%</b>
<b>POR 9</b>	01/02/2013 - 31/01/2014	15/09/2015	<b>0%</b>
<b>POR 10</b>	01/02/2014 - 31/01/2015	07/09/2016	<b>4,78%</b>
<b>POR 11</b>	01/02/2015 - 31/01/2016	23/02/2017	<b>4,78%</b>
<b>POR 12</b>	01/02/2016 - 31/01/2017	10/09/2018	<b>4,58%</b>
<b>POR 13</b>	01/02/2017 - 31/01/2018	21/08/2019	<b>0%</b>

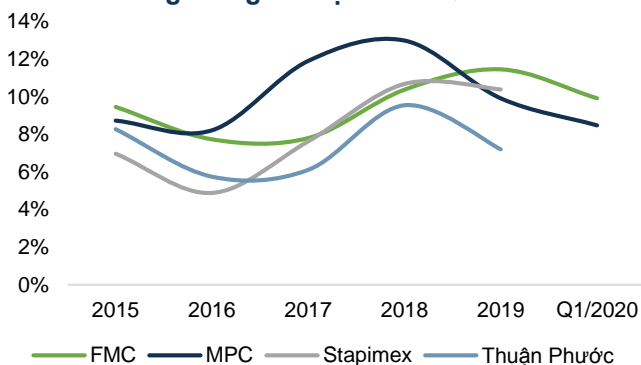
Thông thường, kết quả của các kỳ rà soát thuế CPBG của một giai đoạn sẽ được Bộ thương mại Mỹ (DOC) công bố chính thức vào năm tiếp theo của giai đoạn đó. Do vậy, thuế suất CBPG được áp dụng cho giá trị xuất khẩu năm 2019 vẫn chưa được xác định, tạm thời phía các doanh nghiệp xuất khẩu tại Việt Nam phải nộp mức thuế của kỳ rà soát gần nhất trước đó. Nếu xảy ra sự chênh lệch so với mức thuế tạm thời đã nộp và mức thuế chính thức khi công bố, phía doanh nghiệp xuất khẩu sẽ được hoàn lại/nộp bổ sung.

Trong năm 2019, toàn bộ giá trị xuất khẩu tôm của FMC sang Mỹ đã phải nộp mức thuế CBPG tạm thời là 4,58% (POR 12). Tuy nhiên, theo kết quả chính thức của POR 13, mức thuế CBPG của tôm Việt Nam là 0%, do vậy, FMC sẽ được Bộ Thương mại Mỹ (DOC) hoàn lại khoản tiền thuế đã nộp. Theo thông tin chia sẻ của ban lãnh đạo FMC, công ty sẽ nhận được khoản tiền này trong vòng 3 năm tiếp theo, mỗi năm khoảng 10 tỷ đồng.

## B. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

### 1. Năm 2019, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 11%, cao hơn trung bình các doanh nghiệp trong mảng

Tỷ suất lợi nhuận gộp của một số doanh nghiệp mảng tôm giai đoạn 2015-Q1/2020



Nguồn: FPT S tổng hợp

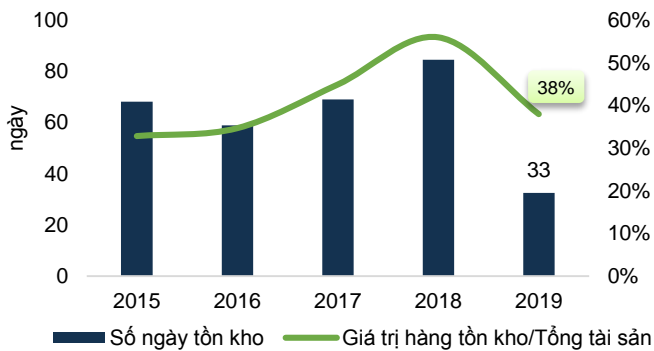
Tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp xuất khẩu tôm của Việt Nam khá thấp, trung bình chỉ khoảng 10%, do chịu áp lực cạnh tranh gay gắt từ các quốc gia xuất khẩu tôm lớn trên thế giới như Ấn Độ, Ecuador, Indonesia,... – những quốc gia có giá thành sản xuất tôm thấp hơn Việt Nam khoảng 10-20%.

Giai đoạn 2015-2019, tỷ suất lợi nhuận gộp của FMC có xu hướng tăng, từ khoảng 9% lên 11%. Năm 2019, trong bối cảnh giá tôm trên thế giới đồng loạt giảm khi nguồn cung tăng mạnh, tỷ suất lợi nhuận gộp các doanh nghiệp xuất khẩu tôm lớn của Việt Nam như MPC, Stapimex, Thuận Phước đều sụt giảm so với cùng kỳ. Tuy nhiên,

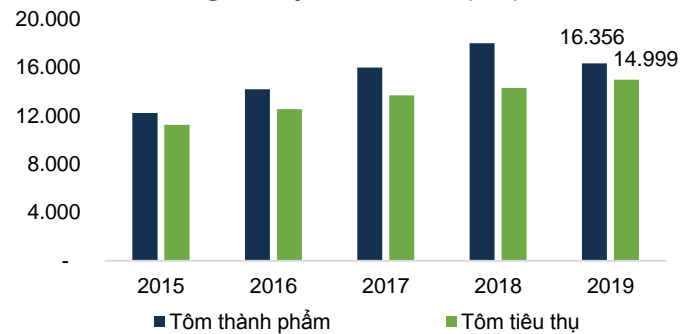
FMC nhờ lợi thế từ hiệu quả của hoạt động nuôi tôm, cũng như tận dụng tốt những cơ hội kinh doanh từ xu hướng giá bán xuất khẩu và giá tôm nguyên liệu trên thị trường, năm 2019, tỷ suất lợi nhuận gộp của FMC đạt 11%, cao nhất trong lịch sử hoạt động của công ty.

Trong Q1/2020, trước diễn biến khó khăn của dịch COVID-19, giá bán tôm xuất khẩu giảm, tỷ suất lợi nhuận gộp của FMC giảm nhẹ về 10%, trong khi MPC giảm từ 10% về 8%.

## 2. Năm 2019, số ngày tồn kho của FMC giảm mạnh

**Số ngày tồn kho của FMC giai đoạn 2015-2019**


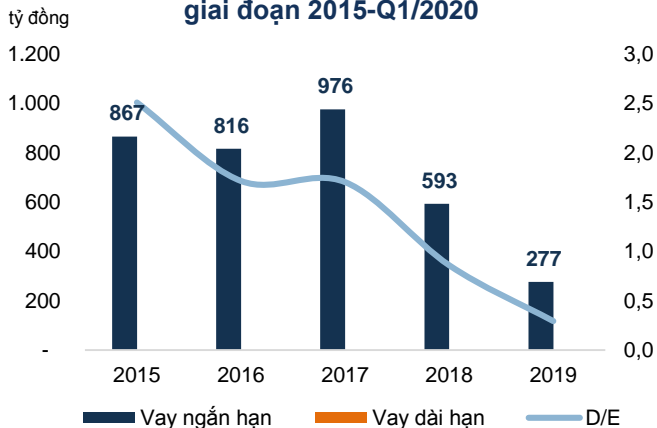
Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

**Sản lượng tôm thành phẩm chế biến và tiêu thụ của FMC giai đoạn 2015-2019 (tấn)**


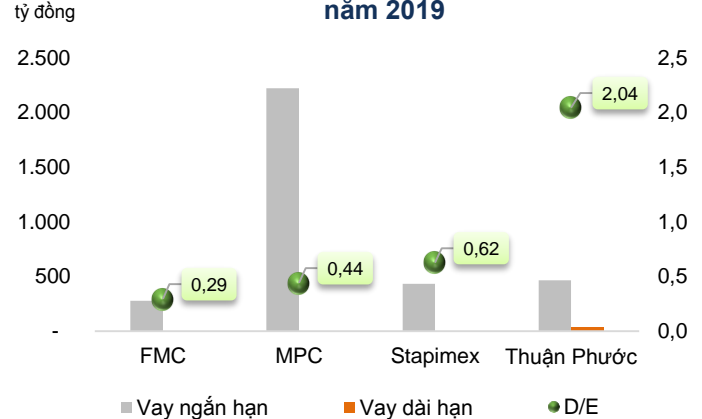
Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

Giai đoạn 2015-2018, số ngày tồn kho của FMC có xu hướng tăng dần. Năm 2018, là khoảng 85 ngày, tỷ lệ giá trị HTK/TTS lên đến 56%. Tuy nhiên, đến năm 2019, sản lượng tôm thành phẩm của công ty đạt khoảng 16.356 tấn, giảm 9% yoy, trong khi lượng tôm tiêu thụ tăng nhẹ 5%, đạt gần 15.000 tấn, đã giúp giá trị hàng tồn kho giảm, số ngày tồn kho của FMC chỉ còn 33 ngày, tỷ lệ HTK/TTS giảm còn 38%. Chủ trương cắt giảm lượng tồn kho cuối năm đã giúp cho FMC bước sang đầu năm 2020 không chịu áp lực quá lớn từ thị trường, trong bối cảnh tiêu thụ chậm do ảnh hưởng của dịch COVID-19.

## 3. Rủi ro đòn bẩy tài chính thấp, tỷ lệ D/E ở mức thấp nhất so với các doanh nghiệp trong mảng

**Tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E) của FMC giai đoạn 2015-Q1/2020**


Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

**Tỷ lệ D/E của một số doanh nghiệp mảng tôm năm 2019**


Nguồn: FPTS tổng hợp

FMC không vay nợ dài hạn. Công ty chỉ vay nợ ngắn hạn để tài trợ cho hoạt động vốn lưu động, trong giai đoạn 2015-2019, tỷ lệ D/E của FMC của xu hướng giảm dần, từ 2,51 xuống còn 0,29, nhờ hiệu quả hoạt động kinh doanh tích cực. So với các doanh nghiệp trong ngành, tỷ lệ D/E của FMC ở mức thấp nhất. Do đó, không tồn tại rủi ro quá lớn từ việc sử dụng đòn bẩy tài chính của công ty.

## 4. FMC duy trì tỷ suất chi trả cổ tức hấp dẫn

Với kết quả doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng ổn định, FMC duy trì chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt tương đối ổn định cho các cổ đông, trung bình khoảng 2.000 đồng/cổ phiếu trong giai đoạn 2008-2019. Theo nghị quyết tại đại hội cổ đông năm 2020, FMC thông qua phương án chi trả cổ tức 2.500 đồng/cổ phiếu năm 2020. Với chính sách chi trả cổ tức ổn định, đây là điểm khá hấp dẫn cho các nhà đầu tư trung và dài hạn khi đầu tư vào FMC.

**Thống kê tình hình các đợt trả cổ tức bằng tiền mặt của FMC (đơn vị: đồng/cổ phiếu)**

Năm	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
Cổ tức bằng tiền mặt	1.800	1.200	2.300	2.500	700	1.500	1.500	5.000	1.800	4.500	2.000	2.500	2.500
Tỷ suất cổ tức	15%	8%	18%	25%	7%	11%	7%	19%	9%	20%	7%	9%	na

\*Tỷ suất cổ tức = cổ tức tiền mặt/giá cổ phiếu tại ngày giao dịch cuối cùng trong năm

Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

## C. KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2020 CỦA FMC VÀ ĐÁNH GIÁ

### Kế hoạch kinh doanh năm 2020 của FMC

	Đơn vị	Kế hoạch năm 2020	Thực hiện năm 2019	% yoy
Sản lượng tôm tiêu thụ	tấn	16.000	14.998	+7%
Sản lượng nông sản tiêu thụ	tấn	1.800	1.692	+6%
Tổng doanh thu	tỷ đồng	4.170	3.710	+12%
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	250	236	+6%

Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

FMC đặt kế hoạch năm 2020 với tổng doanh thu đạt khoảng 4.170 tỷ đồng, +12% yoy và lợi nhuận trước thuế đạt 250 tỷ đồng, tăng 5% yoy.

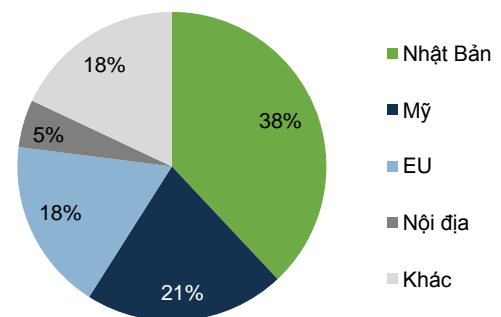
Chúng tôi đánh giá đây là kế hoạch tích cực từ phía doanh nghiệp trong bối cảnh từ đầu năm 2020, dịch bệnh viêm phổi cấp (COVID-19) bùng phát tại Trung Quốc và lan rộng đến toàn thế giới, trong đó các thị trường xuất khẩu trọng điểm của tôm Việt Nam như Mỹ, EU, Nhật Bản, tình hình dịch bệnh đến nay vẫn còn diễn biến khá phức tạp, các biện pháp phong tỏa, hạn chế đến các nơi công cộng, nhà hàng, khách sạn,.. đã phần nào làm ảnh hưởng tiêu cực đến sức tiêu thụ tôm trên toàn cầu.

### Cập nhật kết quả kinh doanh của FMC trong Q1/2020 (tỷ đồng)

	Q1/2020	Q1/2019	% yoy
Doanh thu thuần	712	757	-6%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10%	10%	
Lợi nhuận sau thuế	40	41	-2%

Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

### Cơ cấu thị trường xuất khẩu của FMC trong Q1/2020



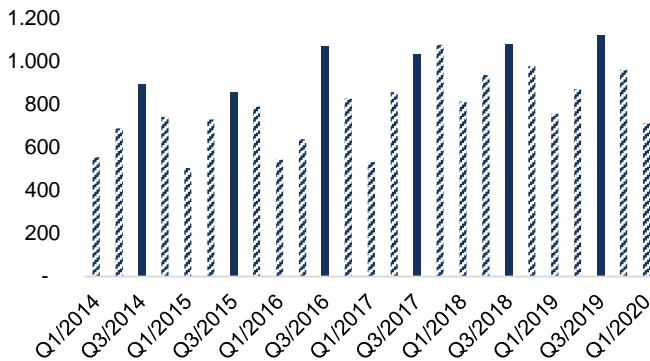
Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

Doanh thu thuần trong Q1/2020 của FMC đạt 712 tỷ đồng, giảm 6% so với cùng kỳ năm 2019. Tuy nhiên, công ty vẫn duy trì tỷ suất lợi nhuận gộp ổn định, ở mức 10% và lợi nhuận sau thuế giảm nhẹ 2% so với cùng kỳ.

Cơ cấu thị trường xuất khẩu của FMC trong Q1/2020, vẫn không có nhiều sự thay đổi đáng kể so với năm 2019. Thị trường Nhật Bản, Mỹ, EU vẫn tiếp tục là các thị trường trọng điểm, lần lượt chiếm khoảng 38%, 21% và 18% tổng cơ cấu doanh thu theo thị trường của FMC.

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của FMC trong năm 2020 sẽ đạt khoảng 3.869 tỷ đồng, +4% yoy và lợi nhuận sau thuế đạt 219 tỷ đồng, -5% yoy.

**Doanh thu thuần của FMC theo quý trong giai đoạn từ Q1/2014-Q1/2020 (tỷ đồng)**



Nguồn: FMC, FPTS tổng hợp

**Doanh thu của FMC nửa cuối năm 2020 sẽ được cải thiện**

Quan sát doanh thu thuần theo quý của FMC trong giai đoạn 2014-2020, quý đầu năm thông thường là giai đoạn thấp điểm của hoạt động xuất khẩu và sau đó tăng dần trong nửa cuối năm. Doanh thu thuần cao nhất thường vào quý 3 hàng năm - giai đoạn nhu cầu nhập khẩu tôm tăng mạnh nhằm chuẩn bị cho hoạt động bán hàng cuối năm, thời gian diễn ra nhiều lễ hội trên thế giới.

Chúng tôi kỳ vọng, giá trị xuất khẩu của FMC sẽ tiếp tục cải thiện so với nửa đầu năm, khi tình hình dịch bệnh COVID-19 tại các thị trường xuất khẩu trọng điểm được kiểm soát.

Ngoài ra, sản lượng tôm trong năm 2020 của các quốc gia nuôi trồng và xuất khẩu tôm hàng đầu thế giới như Ấn Độ, Ecuador, Indonesia,... dự kiến sẽ giảm khoảng 10-20%, do các quốc gia này hiện nay vẫn đang trong giai đoạn khó khăn đối phó với dịch COVID-19, cũng như hoạt động nuôi tôm của Trung Quốc đang gặp phải virus CIV-1 tấn công. Do đó, trong bối cảnh nguồn cung tôm của các đối thủ cạnh tranh suy giảm, chúng tôi, kỳ vọng giá bán tôm xuất khẩu có khả năng sẽ tăng nhẹ trong nửa cuối năm 2020.

**Giá tôm nguyên liệu đầu vào được kỳ vọng tăng**

Cùng với đó, chúng tôi cũng dự báo giá tôm nguyên liệu đầu vào tại Việt Nam cũng sẽ được cải thiện trong nửa cuối năm 2020, khi (1) đầu năm 2020, nhiều hộ dân nuôi tôm đã chủ động thu hoạch tôm sớm hoặc treo ao trong tâm lý lo ngại diễn biến khó lường của dịch COVID-19 khiến lượng tôm thu hoạch cuối năm giảm, cũng như (2) nhu cầu thu mua tôm chế biến của các doanh nghiệp dịp cuối năm sẽ tăng cao.

**Ưu đãi từ Hiệp định EVFTA, tạo điều kiện thuận lợi đẩy mạnh giá trị xuất khẩu sang thị trường EU**

Màng tôm Việt Nam đang có cơ hội tăng trưởng lớn về giá trị xuất khẩu sang thị trường EU nhờ ưu đãi thuế quan từ Hiệp định EVFTA, hiệp định này đã được Việt Nam và EU thông qua, dự kiến có hiệu lực vào tháng 08/2020. Theo đó, thuế suất của mặt hàng tôm nguyên liệu sẽ giảm từ 4,2% về 0% ngay khi Hiệp định có hiệu lực; và thuế suất của mặt hàng tôm chế biến sẽ giảm dần từ 7% về 0% sau 7 năm Hiệp định có hiệu lực, tạo điều kiện thuận lợi nâng cao lợi thế cạnh tranh của mặt hàng tôm Việt Nam tại thị trường EU.

Cơ cấu mặt hàng xuất khẩu của FMC sang thị trường châu Âu chủ yếu là sản phẩm tôm chế biến. Với mặt hàng này, tôm chế biến của Việt Nam, gặp phải cạnh tranh lớn với Thái Lan, tuy nhiên do mặt hàng tôm của Thái Lan mất ưu đãi thuế GSP từ năm 2015, do đó, ưu đãi thuế quan từ Hiệp định EVFTA sẽ tạo ra lợi thế cạnh tranh ngày càng lớn cho mặt hàng tôm chế biến của FMC.



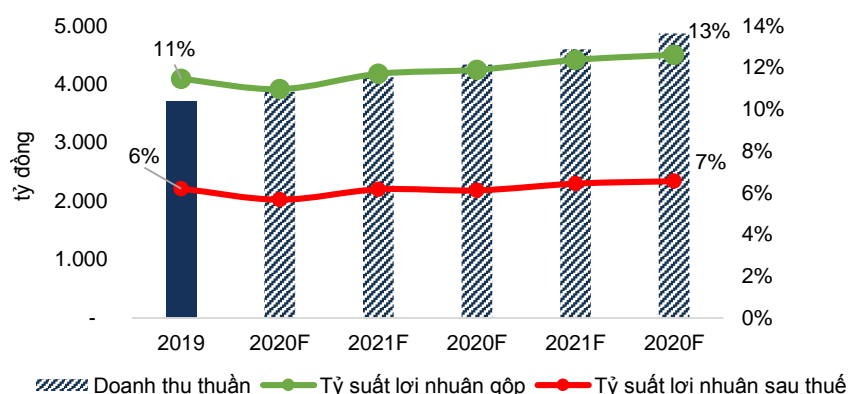
## D. TRIỂN VỌNG VÀ CẬP NHẬT DỰ PHÓNG KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Dựa trên các phân tích về hoạt động kinh doanh, tài chính, triển vọng của ngành và doanh nghiệp, chúng tôi tiến hành cập nhật dự phóng kết quả kinh doanh của FMC giai đoạn 2020F-2024F với các giả định như sau:

Chỉ tiêu	T8/2019 Chi tiết	T06/2020	Diễn giải
<b>Lượng tôm tiêu thụ</b>	CAGR 7%	CAGR 4%	<p>Kỳ vọng sản lượng tôm tiêu thụ của FMC tăng trưởng với CAGR +4%, nhờ:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Tại thị trường Mỹ:</b> Mức thuế CBPG của tôm Việt Nam tại kỳ POR 13 là 0% sẽ là tiền đề để FMC gia tăng giá trị xuất khẩu tôm trong giai đoạn tới.</li> <li><b>Tại thị trường EU:</b> Mức thuế ưu đãi cho sản phẩm tôm của Việt Nam từ Hiệp định EVFTA, dự kiến có hiệu lực vào tháng 08/2020, giúp nâng cao lợi thế cạnh tranh của tôm Việt Nam nói chung vào thị trường EU.</li> <li><b>Thị trường Nhật Bản:</b> Với quá trình làm việc lâu dài, sản lượng tôm xuất khẩu của FMC sang thị trường Nhật Bản được kỳ vọng tiếp tục duy trì ổn định.</li> </ul>
<b>Giá bán tôm xuất khẩu</b>	Giảm khoảng 1%/năm	-1% yoy năm 2020, và tăng 1% mỗi năm trong 2021-2024	<p>Đầu năm 2020, khi dịch COVID-19 bùng phát và lan rộng trên toàn cầu, giá bán tôm xuất khẩu suy giảm do nhu cầu tiêu thụ chậm, kỳ vọng từ cuối năm 2020, khi dịch bệnh cơ bản được kiểm soát tại các thị trường xuất khẩu chính, nhu cầu tăng, trong bối cảnh sản lượng của các quốc gia nuôi trồng tôm lớn trên thế giới như Ấn Độ, Ecuador, Indonesia,... suy giảm khoảng 10-20%, dự báo giá bán tôm xuất khẩu của FMC giảm khoảng 1% trong năm 2020, giai đoạn 2021-2024 tăng khoảng 1% mỗi năm.</p>
<b>Doanh thu thuần</b>	CAGR 6,5%	CAGR 5%	<p>Cùng với giả định, doanh thu mảng nông sản (trung bình chiếm khoảng 5% tổng doanh thu của FMC) sẽ tăng trưởng với CAGR 20%, theo đó, doanh thu thuần của FMC sẽ tăng trưởng với CAGR 5%.</p>
<b>Tỷ suất lợi nhuận gộp</b>	10,4%-11%	11%-12,8%	<p>Kể từ đầu năm 2020, diện tích vùng nuôi tôm của FMC tăng từ 190 ha lên 270ha, tương đương mức tự chủ từ 20% lên 25%-30%, giúp hạn chế một phần ảnh hưởng từ biến động giá tôm nguyên liệu trên thị trường, do đó, kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ tiếp tục được cải thiện, dao động từ 11%-12,8% trong giai đoạn 2020F-2024F.</p>
<b>Tỷ suất lợi nhuận sau thuế</b>	5%-6%	6%-7%	<p>Giả định các chi phí hoạt động và chi phí lãi vay không có sự thay đổi lớn so với giai đoạn trước đó, thuế suất thuế TNDN khoảng 5%/năm, tỷ suất lợi nhuận sau thuế của FMC ở mức khoảng 6-7%.</p>

Với các giả định về hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của FMC trong giai đoạn 2020F – 2024F như sau:

### Doanh thu thuần, tỷ suất lợi nhuận gộp, tỷ suất lợi nhuận sau thuế trong giai đoạn 2019-2024F



## E. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi tiến hành cập nhật định giá FMC, bằng cách sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp và dòng tiền tự do chủ sở hữu. Giá trị cổ phiếu FMC theo 2 phương pháp có mức bình quân là **29.800 VND/cp**, cao hơn 3% so với mức giá đóng cửa ngày 18/06/2020. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu FMC cho mục tiêu trung và dài hạn.

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	28.700	50%
2	Chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE)	30.800	50%
<b>Bình quân giá các phương pháp (VNĐ/cp)</b>		<b>29.800</b>	

### Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	T08/2019	T06/2020	Giả định mô hình	T08/2019	T06/2020
WACC 2019	9,32%	11,38%	Phần bù rủi ro	10,02%	8,48%
Chi phí sử dụng nợ	2,85%	5%	Hệ số Beta 2019	0,81	0,99
Chi phí sử dụng vốn	14,72%	13,6%	Tăng trưởng dài hạn	2%	1%
Lãi suất phi rủi ro (10 năm)	6,5%	3,4%	Thời gian dự phóng	5 năm	5 năm

### Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFF		Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu VNĐ)		1.727.056
(+ Tiền mặt tại công ty (triệu VNĐ)		1.084
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VNĐ)		320.491
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)		1.407.648
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)		49.044
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		<b>28.700</b>
Tổng hợp định giá FCFE		Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)		1.513.626
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		<b>30.800</b>
<b>Giá mục tiêu</b>		<b>29.800</b>

### Lịch sử khuyến nghị:

Khuyến nghị	Thời gian	Báo cáo chi tiết
<b>MUA</b>	T08/2019	<a href="#">Báo cáo định giá lần đầu</a>

**TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH**
*Đơn vị: tỷ đồng*

HĐKD	2018	2019	2020F	2021F	ĐDKT	2018	2019	2020F	2021F
<b>Doanh thu thuần</b>	3.807	3.869	4.117	4.334	<b>Tài sản</b>				
- Giá vốn hàng bán	3.412	3.445	3.635	3.819	+ Tiền và tương đương	27	67	206	208
<b>Lợi nhuận gộp</b>	395	424	481	515	+ Đầu tư TC ngắn hạn	5	9	9	9
- Chi phí bán hàng	101	106	120	129	+ Các khoản phải thu	289	304	351	401
- Chi phí quản lí DN	77	77	85	93	+ Hàng tồn kho	837	755	853	936
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b>	217	241	276	293	+ Tài sản ngắn hạn khác	29	32	33	35
- (Lỗ)/lãi HĐTC	-23	-8	-7	-12	Tổng tài sản ngắn hạn	1.187	1.166	1.452	1.588
- Lợi nhuận khác	0	2	2	2	+ Nguyên giá tài sản CĐHH	686	881	1.028	1.126
<b>Lợi nhuận trước thuế, lãi vay</b>	194	235	271	283	+ Khấu hao lũy kế	(412)	(533)	(607)	(689)
- Chi phí lãi vay	23	15	20	25	+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	274	348	421	436
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	194	232	268	280	+ Tài sản dài hạn khác	19	47	47	47
- Thuế TNDN	-16	-13	-15	-15	+ Xây dựng cơ bản dở dang	13	54	3	3
- Thuế hoãn lại	0	0	0	0	Tổng tài sản dài hạn	308	451	473	488
<b>LNST</b>	180	219	254	265	<b>Tổng Tài sản</b>	1.495	1.618	1.925	2.076
- Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	<b>Nợ &amp; Vốn chủ sở hữu</b>				
LNST của cổ đông CT Mẹ	180	219	254	265	+ Phải trả người bán	83	53	68	83
<b>EPS (đ)</b>	4.490	3.572	4.136	4.319	+ Vay và nợ ngắn hạn	593	320	477	521
<b>EBITDA</b>	165	256	234	321	+ Quỹ khen thưởng	1	44	51	53
Khấu hao	52	62	35	56	<b>Nợ ngắn hạn</b>	799	616	844	905
Tăng trưởng doanh thu	9%	2%	6%	5%	+ Vay nợ ngắn hạn	593	320	477	521
Tăng trưởng LN HĐKD	70%	11%	15%	6%	+ Phải trả ngắn hạn khác	100	205	296	366
Tăng trưởng EBIT	71%	21%	16%	4%	<b>Nợ dài hạn</b>	8	10	10	10
Tăng trưởng EPS	59%	-20%	16%	4%	<b>Tổng nợ</b>	806	626	854	916
<b>Chỉ số khả năng sinh lời</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	+ Thặng dư	71	191	191	191
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,4%	11,0%	11,7%	11,9%	+ Vốn điều lệ	402	490	490	490
Tỷ suất LNST	4,7%	5,7%	6,2%	3,4%	+ LN chưa phân phối	216	310	390	480
ROE DuPont	28,6%	26,1%	24,6%	23,7%	Vốn chủ sở hữu	689	991	1.072	1.161
ROA DuPont	11,5%	14,1%	14,3%	13,2%	Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tỷ suất EBIT/doanh thu	5,1%	6,1%	6,6%	6,5%	<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	1.495	1.619	1.925	2.076
LNST/LNTT	93,0%	94,6%	94,6%	94,6%	<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>
LNTT / EBIT	100,0%	98,6%	98,7%	98,8%	<b>Tiền đầu năm</b>	166	244	67	206
Vòng quay tổng tài sản	241,6%	248,6%	232,4%	216,6%	<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	194	219	254	265
Đòn bẩy tài chính	249,7%	185,3%	171,8%	179,3%	+ Khấu hao	62	60	74	82
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	+ Điều chỉnh	(26)	(14)	(45)	(52)
Số ngày phải thu	33,39	29,00	31,32	33,83	+ Thay đổi vốn lưu động	117	(271)	(82)	(117)
Số ngày tồn kho	84,59	80,00	85,65	89,45	<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	364	(7)	201	178
Số ngày phải trả	7,98	5,00	6,00	7,00	+ Thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0
Thời gian luân chuyển tiền	110,01	104,00	110,97	116,28	+ Chi mua sắm TSCĐ	(77)	(92)	(96)	(97)
COGS / Hàng tồn kho	4,07	4,56	4,26	4,08	+ Tăng (giảm) đầu tư	(5)	0	0	0
<b>Chỉ số TK/đòn bẩy TC</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	+ Các hđ đầu tư khác	6	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	1,49	1,89	1,72	1,75	<b>Tiền từ hđ đầu tư</b>	(76)	(92)	(96)	(97)
CS thanh toán nhanh	0,44	0,67	0,71	0,72	+ Cổ tức đã trả	(59)	(123)	(123)	(123)
CS thanh toán tiền mặt	0,04	0,12	0,25	0,24	+ Tăng (giảm) vốn	12	0	0	0
Nợ / Tài sản	0,40	0,20	0,25	0,25					
Nợ / Vốn CSH	0,86	0,32	0,45	0,45					

Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,86	0,32	0,45	0,45	+ Thay đổi nợ ngắn hạn	(383)	(317)	44	157
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,00	0,00	0,00	0,00	+ Thay đổi nợ dài hạn	0	0	0	0
Khả năng TT lãi vay	8,37	15,73	13,61	11,35	+ Các hoạt động TC khác	0	0	0	0
					<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>(428)</b>	<b>(79)</b>	<b>34</b>	<b>(79)</b>
					Tổng lưu chuyển tiền tệ	(140)	(177)	139	2
					<b>Tiền cuối năm</b>	<b>27</b>	<b>67</b>	<b>206</b>	<b>208</b>

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 68 cổ phiếu FMC, người phê duyệt báo cáo và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,  
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

Tầng 3, toà nhà Tràng Tiền, 130 Đống  
Đa, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng, Việt  
Nam.  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888